

**PENGARUH SUKUK DAN *GROSS DOMESTIC PRODUCT* (GDP)
TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA PROGRAM STUDI MAGISTER HUKUM ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SALAH SATU SYARAT
MEMPEROLEH GELAR MAGISTER EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
SAKIFAH, S.EI
NIM: 1520310054**

**PEMBIMBING:
Dr. Ibnu Qizam, S.E, M.Si., Akt., CA
Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Akt., CA**

**MAGISTER EKONOMI ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2017

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sakifah, S. EI
NIM : 1520310054
Program Studi : Magister Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 10 Mei 2017

Saya yang
menyatakan,



Sakifah

NIM : 1520310054

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sakifah, S. EI
NIM : 1520310054
Program Studi : Magister Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan benar-benar bebas dari plagiasi. Jika dikemudian hari terbukti melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai ketentuan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, 10 Mei 2017

Saya yang
menyatakan,



Sakifah

NIM : 1520310054



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 512840 Fax. (0274) 545614 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-307/Un.02/DS/PF.00.9/06/2017

Tugas Akhir dengan judul : "PENGARUH SUKUK DAN GROSS DOMESTIC PRODUK (GDP) TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA".

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : SAKIFAH, S.EI
Nomor Induk Mahasiswa : 1520310054
Telah diujikan pada : Selasa, 30 Mei 2017
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Dr. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si.
NIP. 19680102 199403 1 002

Penguji I

Dr. H. Fuad, M.A.
NIP. 19540201 198603 1 003

Penguji II

Dr. H. Abdul Mujib, M.Ag.
NIP. 19701209 200312 1 002

Yogyakarta, 30 Mei 2017

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah dan Hukum

DEKAN



Dr. H. Agus Moh. Najib, M.Ag.
NIP. 19710430 199503 1 001

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,
Dekan Fakultas Syariah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wa rahmatullahi wa barakaatuh.

Setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

**“PENGARUH SUKUK DAN *GROSS DOMESTIC PRODUCT* (GDP)
TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN DI
INDONESIA”**

Yang ditulis oleh :

Nama : Sakifah, S. EI
NIM : 1520310054
Prodi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Program Magister Hukum Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Magister Hukum Islam.

Wassalamu 'alaikum wa rahmatullahi wa barakaatuh.

Yogyakarta, 10 Mei 2017

Pembimbing I



Dr. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si.

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,
Dekan Fakultas Syariah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum wa rahmatullahi wa barakaatuh.

Setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

**“PENGARUH SUKUK DAN *GROSS DOMESTIC PRODUCT* (GDP)
TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN DI
INDONESIA”**

Yang ditulis oleh :

Nama : Sakifah, S. EI
NIM : 1520310054
Prodi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Program Magister Hukum Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Magister Hukum Islam.

Wassalamu'alaikum wa rahmatullahi wa barakaatuh.

Yogyakarta, 10 Mei 2017

Pembimbing II



Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.SI., AK., CA

ABSTRAK

Munculnya sukuk sebagai instrumen alternatif investasi merupakan angin segar bagi investor khususnya muslim di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan peningkatan nilai *outstanding* sukuk dari tahun ke tahun yang terus mengalami peningkatan. Alasan utama penelitian ini penting dilakukan adalah untuk memberi bukti empiris tentang bagaimana dan seberapa besar sukuk dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan di Indonesia. Beberapa teori struktur modal seperti *Trade Off Theory*, *Pecking Order* dan *Signalling Theory* menyatakan bahwa terdapat hubungan antara struktur modal dengan kinerja dan nilai perusahaan.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif *canonical correlation analysis*. Pendekatan analisis ini dilakukan karena uji hipotesis dilakukan terhadap sekelompok variabel independen dan beberapa variabel dependen sekaligus, hal ini mendukung diperlukannya analisis multivariat. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan dan data yang terhimpun dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) selama tahun pertama dan kedua setelah penerbitan sukuk.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh baik secara parsial maupun simultan dari SL (*Sukuk to Liability*) yang lebih kuat daripada GDP terhadap kinerja perusahaan baik rasio likuiditas, profitabilitas, maupun leverage. *Sukuk to Liability* berpengaruh positif terhadap PBV namun secara parsial negatif signifikan terhadap Tobin's Q sebagai variabel nilai perusahaan.

Kata kunci: CCA, GDP, Sukuk, Kinerja dan Nilai Perusahaan.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB –LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 10 September 1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	ba'	b	Be
ت	ta'	t	Te
ث	sa'	s	es (dengan titik di atas)
ج	jīm	J	Je
ح	ha'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	kha'	kh	ka dan ha
د	ḍal	d	De
ذ	ẓal	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	Er
ز	zai	z	Zet
س	sīn	s	Es
ش	syīn	sy	es dan ye
ص	ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	ḍad	ḍ	de (dengan titik dibawah)
ط	ṭa'	ṭ	te (dengan titik dibawah)
ظ	ẓa	ẓ	zet (dengan titik dibawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	Ge
ف	fā'	f	Ef
ق	Qaf	q	Qi
ك	Kaf	k	Ka

ل	Lam	l	el
م	Mim	m	Em
ن	Nun	n	En
و	wawu	w	We
هـ	Ĥa'	h	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	ȳa'	y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah ditulis rangkap

متعقدين	ditulis	muta'atqiddin
عدة	ditulis	'iddah

C. *Ta' Marbutāh*

1. Bila dimatikan ditulis h

هبة	ditulis	hibbah
جزية	ditulis	Jizyah

(ketentuan ini tidak diperlakukan terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang "al" serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	ditulis	karāmah al-aulyā'
----------------	---------	-------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harkat, fathah, kasrah, dan dammah ditulis t.

زكاة الفطر	ditulis	zakātul fiṭri
------------	---------	---------------

D. Vokal Pendek

ـَ	Kasrah	Ditulis	I
ـِ	Fathah	Ditulis	A
ـُ	Dammah	Ditulis	U

E. Vokal Panjang

fathah + alif جاهلية	Ditulis	Ā
fathah + ya' mati يسعى	Ditulis	Jāhiliyyah
fathah + ya' mati كريم	Ditulis	Ā
kasrah + ya' mati كريم	Ditulis	yas'ā
kasrah + ya' mati كريم	Ditulis	Ī
dammah + wawu mati فروض	Ditulis	Karīm
dammah + wawu mati فروض	Ditulis	Ū
dammah + wawu mati فروض	Ditulis	Furūd

F. Vokal Rangkap

fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	Ai
fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	Bainakum
fathah + wawu mati قول	Ditulis	Au
fathah + wawu mati قول	Ditulis	Qaulum

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أأنتم	Ditulis	a'antum
أعدت	Ditulis	u'idat
لئن شكرتم	Ditulis	la'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti Huruf Qamariyah

القرآن	Ditulis	al-Qur'ān
القياس	Ditulis	al-Qiyās

2. Bila diikuti Huruf Syamsiyah ditulis dengan menggandakan huruf syamsiyyah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf l (*el*)-nya.

السماء	Ditulis	as-Samā'
الشمس	Ditulis	asy-Syams

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	ẓawī al-furūd
اهل السنة	Ditulis	ahl as-sunnah

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الحمد لله رب العالمين أشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له و
أشهد أن محمدا عبده ورسوله و الصلاة والسلام على أشرف
الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد و على آله و صحبه أجمعين

Segala puji kami haturkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan nikmat, rahmat dan hidayahNya dengan sangat melimpah sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Tidak henti-hentinya *shalawat* serta salam kita haturkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umat manusia dari zaman jahiliyah menuju zaman yang berkembang dalam segi ilmu, adab dan akhlaq.

Suatu nikmat kebahagiaan yang terdalam bagi saya sebagai penulis, dengan semangat dan harapan yang tidak kenal putus asa sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini sebagai tugas akhir dalam Pendidikan Magister Syariah dan Hukum Konsentrasi Keuangan Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Proses penulisan tesis ini tentu tidak lepas dari keterlibatan banyak pihak yang telah meluangkan waktu dan berbagi ilmu, oleh sebab itu penulis ingin menyampaikan rasa syukur yang sedalam-dalamnya atas dukungan, bimbingan dan bantuannya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D. Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Agus Moh. Najib, M.Ag. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Bapak Dr. Ahmad Bahiej, S.H., M. Hum. Ketua Prodi S2 Hukum Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Ibnu Qizam, S.E, M.Si., Akt., CA dan Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Akt., CA. sebagai dosen pembimbing yang selalu memberikan dukungan, bimbingan dan motivasi untuk penyelesaian tesis ini.
5. Bapak Dr. H. Fuad, M.A. dan Bapak Dr. H. Abdul Mujib, M. Ag. sebagai dosen penguji yang luar biasa, *jazakumullah bi aḥsan jaza'* atas koreksi dan dukungan dalam proses penulisan tesis ini.
6. Seluruh dosen S2 Fakultas Syariah dan Hukum dan dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga, terimakasih banyak atas ilmu, bimbingan, arahan dan motivasi yang diberikan kepada penulis selama menjadi mahasiswi di UIN Sunan Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Ucapan terima kasih tak terhingga kepada Ibunda Sarni, Ayah Ismail Ali, Adik Muhammad bin Ismail beserta keluarga besar Bani Martorejo dan Abdurrahim yang senantiasa mendo'akan, memberikan arahan, bimbingan dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik. Rasa terima kasih dan bakti sepanjang hayat mungkin tak akan pernah mampu membalas setiap do'a, pengorbanan dan kasih sayang kalian. Namun semoga kesungguhan kami menerapkan Islam dalam kehidupan dan mewujudkan cita-cita menjadi pertimbangan bagi Allah untuk memuliakan kalian di dunia dan akhirat.
8. Segenap sahabat-sahabat seperjuangan S2 Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah angkatan 2015 Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, M. Iman Taufik, M. Fakhri Amir, M. Muhajir Aminy, Andro agil N.R, Lalu Ahmad R, M. Khutub, Riza Rizki, Miftah Faris, Irwan Hamadi, Nurul Susianti, Cut Noer Halimah, Siti Nur Annisa A, Fitriani, Rani Eka A, Ulfa Ni'matus S, Kurniawati Meylianingrum, Desi Efilianti, Fatimatuz Zuhro, Sumiati Tomadehe. Terima kasih atas hari-hari penuh warna selama kita bersama.

9. Kepada sahabat-sahabatku komunitas penulis One Day One Post dimanapun berada, semoga semangat untuk menulis dan menebar kebaikan selalu menyala dari hati dan jemari kita.
10. Kepada sahabat-sahabat Mujahidah, alumni STEI Hamfara 2010, terima kasih selalu menjadi pendukung bagi perjuangan Ekonomi Islam di masa depan.
11. Kepada sahabat-sahabatku Gen-06 terima kasih selalu saling menyayangi layaknya saudara sedarah. Dimanapun kita berada, semoga selalu dalam ridhaNya.
12. Seluruh sahabat-sahabatku yang tentunya tidak bisa saya sebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT, selalu memberikan rahmat dan hidayahnya kepada kita semua, dan terimakasih untuk segala kebaikan yang telah diberikan, semoga Allah SWT, membalas dengan balasan yang sebaik-baiknya, saya menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini ada kesalahan dalam penulisan ataupun kalimat yang kurang berkenan saya mohon maaf sebesar-besarnya. Oleh karena itu, segala kritik dan saran dari pembaca yang bersifat konstruktif sangat diharapkan demi kesempurnaan tesis ini, semoga tesis ini bermanfaat bagi kita semua.

Yogyakarta, 2 Juni 2017



Sakifah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	ii
HALAMAN PENYATAAN BEBAS PLAGIASI	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
NOTA DINAS PEMBIMBING	v
ABSTRAK	vii
HALAMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR SINGKATAN.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	6
1. Tujuan Penelitian	6
2. Manfaat Penelitian	7
D. Sistematika Pembahasan	8

BAB II LANDASAN TEORI	10
A. Kinerja Perusahaan	10
1. Cash Ratio (CR)	10
2. Return On Equity (ROE)	11
3. Debt to Equity Ratio (DER)	12
B. Nilai Perusahaan	12
1. PBV	13
2. Tobin's Q	14
C. Teori Struktur Modal	15
1. Teori <i>Trade Off</i>	16
2. Teori <i>Pecking Order</i>	18
3. <i>Signalling Theory</i>	19
4. <i>Financial Distress</i>	20
D. <i>Gross Domestic Product</i>	21
E. Sukuk	25
1. Definisi Sukuk	25
2. Mekanisme Sukuk di Indonesia	26
3. Perbedaan Sukuk dan Obligasi	29
4. Jenis Sukuk	31
F. Sukuk, Kinerja dan Nilai Perusahaan dalam Perspektif Islam	34
G. Tinjauan Pustaka	37

H. Kerangka Teoretik dan Perumusan Hipotesis	42
BAB III METODE PENELITIAN	45
A. Jenis Penelitian	45
B. Populasi dan Sampel	45
C. Data dan Sumber Data	48
D. Instrumen Penelitian	49
1. Sukuk	49
2. <i>Gross Domestic Product (GDP)</i>	52
3. Rasio Likuiditas	55
4. Rasio Profitabilitas	56
5. Rasio Solvabilitas	58
6. <i>Price to Book Value</i>	58
7. Tobin's Q	59
E. Analisis Data	62
1. Uji Asumsi Klasik	62
2. Uji Hipotesis	64
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	66
A. Hasil Uji Asumsi Klasik	66
1. Hasil Uji Normalitas	66
2. Hasil Uji Multikolinearitas	67
3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	67
4. Hasil Uji Autokorelasi	68

B. Hasil Uji Hipotesis	69
C. Pembahasan	73
BAB V PENUTUP	83
A. Kesimpulan.....	83
B. Saran	83
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	
FATWA DSN MUI TENTANG OBLIGASI SYARIAH.....	I
DATA LAJU PERTUMBUHAN GDP DI INDONESIA.....	V
DATA KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK	VI
NORMAL P-P PLOT DAN SCATTERPLOT.....	VIII
HASIL UJI KANONIKAL.....	XII
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	XVII

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Nilai <i>Outstanding</i> Obligasi/Sukuk hingga November 2016.....	2
Tabel 2. Daftar Penerbit Sukuk 2002-2016	46
Tabel 3. Emiten Penerbit Sukuk dan Saham IPO	48
Tabel 4. Data Sukuk to Liability (SL)	51
Tabel 5. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov	66
Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas	67
Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi	68
Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis	70
Tabel 9. Hasil Uji Anova	70
Tabel 10. Fungsi Kanonikal	71
Tabel 11. Hasil perhitungan Bobot Kanonikal	72
Tabel 12. Hasil Perhitungan Beban Kanonikal	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Skema Transaksi Sukuk di Indonesia	27
Gambar 2. Grafik Penerbitan Sukuk di Indonesia 2002-2016.....	74

DAFTAR SINGKATAN

AAOIFI	<i>Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution</i>
BAPEPAM	Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
OJK	Otoritas Jasa Keuangan
MUI	Majelis Ulama Indonesia
WEF	<i>World Economic Forum</i>
BPS	Badan Pusat Statistik
PDB	Produk Domestik Bruto
DSN	Dewan Syari'ah Nasional
JII	<i>Jakarta Islamic Index</i>
GDP	<i>Gross Domestic Product</i>
SL	<i>Sukuk to Liability</i>
CR	<i>Current Ratio</i>
ROE	<i>Return On Equity</i>
DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>
PBV	<i>Price to Book Value</i>
IFSB	<i>Islamic Financial Services Board</i>

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Aktivitas keuangan Islam dewasa ini terus mengalami peningkatan yang signifikan di seluruh dunia. Baik negara dengan mayoritas muslim maupun non muslim banyak tertarik untuk menerapkan sistem keuangan Islam. Salah satunya adalah sukuk sebagai alternatif instrumen keuangan konvensional. Menurut data yang dilansir oleh IFSB (*Islamic Financial Service Board*) pada tahun 2016, sukuk global berkembang mulai tahun 2003 hingga akhir 2015 terus mengalami peningkatan nilai outstanding. Tercatat pada tahun 2003-2006, nilai outstanding sukuk global dibawah USD 50 Juta. Kemudian mulai tahun 2006 terus meningkat hingga pada bulan November 2015 berada pada kisaran angka USD 300 Juta.

Di Indonesia, instrumen keuangan syari'ah termasuk sukuk tumbuh pesat karena disambut dengan baik oleh pasar. Meskipun market share masih jauh dibawah keuangan konvensional, aset keuangan Islam terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Sejauh ini pemerintah Indonesia mendukung perkembangan keuangan Islam, salah satunya dengan diizinkan penerbitan berbagai jenis sukuk seperti sukuk mudharabah, sukuk musyarakah, dan sukuk ijarah. Penerbitan sukuk di Indonesia dilakukan oleh pemerintah dan korporasi. Selain penerbitan sukuk negara juga selalu mendapat sambutan baik investor, sukuk korporasi juga terus mengalami perkembangan, nilai outstanding sukuk tahun 2011 mencapai lebih dari 5000 Miliar Rupiah. Tahun 2012 dan 2013 terus

mengalami peningkatan hingga pada Desember 2016 nilai outstanding sukuk mencapai 11.878 Miliar Rupiah¹.

Menurut data statistik pasar modal, nilai sukuk juga terus mengalami peningkatan pesat terutama pada bidang keuangan. Data berikut menjelaskan nominal sukuk pada masing-masing bidang:

Tabel 1. Nilai *outstanding* sukuk Indonesia November 2016

No	Sektoral	2015		2016	
		Jml. PU	Nilai*	Jml. PU	Nilai*
1	Pertanian	-	-	-	-
2	Pertambangan	-	-	2	2.750
3	Industri Dasar dan Bahan Kimia	-	-	-	-
4	Aneka Industri	-	-	-	-
5	Industri Barang Konsumsi	1	500	1	500
6	Properti dan Real Estate	7	4.949	4	4.450
7	Infrastruktur, Utility dan Transportasi	4	12.500	3	3.690
8	Keuangan	29	39.772	43	76.204,25
9	Perdagangan, Jasa dan Investasi	3	1.900	2	1.000
		44	59.671	55	88.549,25

*) dalam Rp. Miliar

Sumber: Statistik Sukuk Indonesia November 2016

Penelitian tentang sukuk sebelumnya dilakukan oleh Mufidati (2016) yang mengungkapkan perbandingan kinerja sukuk dan obligasi di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa sukuk indeks sukuk lebih besar dari obligasi namun tidak bisa dikatakan bahwa sukuk mempunyai kinerja yang lebih baik dari obligasi. Penelitian ini berpendapat bahwa kinerja sukuk dan obligasi sejauh ini cukup seimbang dalam hal tingkat pengembalian (*return*). Namun penelitian ini menilai bahwa pengukuran kinerja sukuk menggunakan metode

¹ Statistik Sukuk Desember 2016

Treynor dan M^2 menunjukkan bahwa kinerja sukuk lebih baik dibanding dengan obligasi, meskipun dengan metode Jensen hasilnya menunjukkan bahwa obligasi memiliki kinerja yang lebih baik dibanding dengan sukuk. Sejauh ini belum banyak penelitian yang membahas secara khusus mengenai pengaruh sukuk terhadap kinerja dan nilai perusahaan sekaligus.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sukuk dilihat dari perbandingan nilai emisi sukuk terhadap total hutang (*Sukuk to Liability*) dan *Gross Domestic Product* (GDP) sebagai variabel independen. Kinerja perusahaan diukur dari beberapa rasio diantaranya CR (*Current Ratio*), ROE (*Return On Equity*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Sedangkan untuk nilai perusahaan data yang digunakan adalah PBV (*Price to Book Value*) dan rasio Tobins'Q sebagai variabel dependen.

Kondisi ekonomi Indonesia banyak dipengaruhi dan mempengaruhi iklim ekonomi di sekitarnya, baik lokal maupun internasional. Krisis keuangan beberapa kali sempat mengancam akibat adanya gelombang ketidakstabilan ekonomi di Eropa dan Amerika, sehingga berimbas ke Indonesia. Ketika iklim ekonomi mengalami guncangan, secara otomatis berpengaruh terhadap iklim investasi, baik pasar modal maupun perbankan. Sukuk sebagai salah satu instrumen keuangan tentu tidak bisa lepas dari lingkungan ekonomi tempatnya lahir dan berkembang selama ini.

Kondisi ekonomi tentu mempengaruhi kinerja perusahaan, termasuk keberadaan sukuk sebagai salah satu instrumen keuangan dan bagian dari struktur

modal perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini akan mengungkap lebih jauh mengenai seberapa besar pengaruh sukuk dan GDP terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Sukuk diterbitkan oleh emiten dengan tujuan utama untuk menambah modal perusahaan. Dengan tambahan modal tersebut, perusahaan tentu berharap kinerja dan nilai perusahaan dapat meningkat. Namun, peningkatan kinerja dan nilai perusahaan tentu tidak bisa hanya dipengaruhi oleh penerbitan sukuk. Kondisi ekonomi makro seperti GDP juga bisa mempengaruhi iklim investasi dan akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Fadlurrahman (2013) yang meneliti tentang pengaruh sukuk terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan emiten (studi kasus 2007-2011). Dengan variabel independen rasio sukuk terhadap total asset dan variabel dependen rasio profitabilitas yang diukur dari ROA dan ROE, sedangkan nilai perusahaan diukur dari Price Book Value (PBV).

Penelitian sejenis juga dilakukan oleh Ramadhani (2013) yang meneliti pengaruh penerbitan sukuk (Obligasi Syari'ah) terhadap profitabilitas yang diukur dari ROA dan ROE. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara penerbitan sukuk terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang terdaftar di BEI. Peneliti mengungkapkan bahwa sukuk tidak berdampak langsung karena profitabilitas perusahaan lebih dipengaruhi oleh dana operasional perusahaan.

Kebaruan dalam penelitian ini adalah adanya tambahan GDP sebagai salah satu indikator ekonomi makro dalam daftar variabel independen (Y), disamping rasio sukuk yang digunakan adalah rasio sukuk terhadap liabilitas. Penggunaan rasio sukuk terhadap liabilitas dipilih penulis untuk lebih mengkhususkan peran sukuk sebagai bagian dari liabilitas perusahaan. Faktor kebaruan lain dalam penelitian ini adalah penggunaan indikator kinerja dari beberapa rasio keuangan dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (X).

Jika dalam penelitian sebelumnya digunakan rasio profitabilitas ROA dan ROE sebagai tolok ukur kinerja perusahaan dan PBV sebagai tolok ukur nilai perusahaan, maka dalam penelitian ini digunakan ROE sebagai representasi dari profitabilitas perusahaan, CR sebagai representasi dari rasio likuiditas, serta DER sebagai representasi dari rasio leverage. Sedangkan untuk pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan PBV sebagai tolok ukur nilai perbandingan harga saham terhadap nilai buku saham dan Tobins'Q, yaitu rasio yang menunjukkan estimasi pasar keuangan tentang nilai hasil pengembalian setiap investasi perusahaan.

Penggunaan laporan keuangan dengan periode yang lebih bervariasi juga menjadi salah satu kebaruan dalam penelitian ini, karena dalam penelitian ini penulis menggunakan laporan keuangan perusahaan dua tahun setelah penerbitan sukuk untuk mendapatkan data yang lebih lengkap. Dengan menggunakan data dan variabel yang lebih variatif, diharapkan penelitian ini dapat menambah bukti empiris eksistensi keuangan Islam khususnya sukuk di Indonesia.

Penelitian yang mengangkat pengaruh sukuk terhadap kinerja perusahaan sebelumnya dilakukan di Malaysia dari tahun 2002 hingga tahun 2013. Sejauh ini Malaysia mampu menjadi pioneer keuangan Islam di wilayah Asia Tenggara. Untuk itu penelitian ini dapat melengkapi hasil penelitian sebelumnya dengan menyajikan data dari pengaruh sukuk terhadap kinerja dan nilai perusahaan di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, fokus penelitian ini akan menjawab:

1. Adakah korelasi rasio *sukuk to liability* dan GDP terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan dilihat dari CR, ROE, DER, PBV dan Tobin's Q perusahaan penerbit sukuk di Indonesia?
2. Bagaimana dampak penerbitan sukuk terhadap kondisi keuangan perusahaan?

Dengan demikian, penelitian ini terbatas pada perusahaan penerbit sukuk yang sudah menerbitkan saham publik melalui IPO untuk mengukur nilai perusahaan sesuai variabel yang dimaksud dalam penelitian.

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Menganalisis dan memahami ada tidaknya korelasi rasio *sukuk to liability* dan GDP terhadap kinerja perusahaan dilihat dari CR, ROE, DER, PBV dan Tobin's Q secara kuantitatif

- b. Menganalisis dan memahami bagaimana dampak penerbitan sukuk terhadap keuangan perusahaan penerbit di Indonesia.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap proses pengembangan, regulasi dan implementasi keuangan Islam di Indonesia, meliputi:

- a. Memahami pengaruh sukuk dan GDP terhadap kinerja perusahaan
- b. Memahami pengaruh sukuk dan GDP terhadap nilai perusahaan
- c. Menunjukkan hasil analisis empiris bagaimana pengaruh sukuk dan GDP terhadap kinerja dan nilai perusahaan penerbitnya di Indonesia
- d. Memberikan kontribusi pemikiran bagi para akademisi tentang pengaruh sukuk dan GDP terhadap perusahaan penerbitnya di Indonesia
- e. Sebagai bahan informasi bagi para regulator dan masyarakat luas sekaligus sebagai bahan rujukan dalam menentukan kebijakan terkait pengaruh sukuk dan GDP terhadap kinerja dan nilai perusahaan penerbitnya di Indonesia.
- f. Sebagai bahan evaluasi bagi semua pihak terkait baik akademisi, praktisi maupun masyarakat luas untuk mewujudkan sistem keuangan Islam yang sehat, berkembang dan contributif bagi kemajuan ekonomi Indonesia, sekaligus mematuhi prinsip syari'ah.

D. Sistematika Pembahasan

Secara umum sistematika pembahasan ini terdiri dari tiga bagian, yaitu: pendahuluan, isi dan penutup. Setiap bagian dibagi dalam beberapa bab dan sub bab yang saling berkorelasi sehingga menjadi menyusun satu karya tulis yang utuh.

Bab satu merupakan pendahuluan yang meliputi uraian latar belakang masalah dalam penelitian tentang sukuk dan GDP yang mungkin mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan penerbit sukuk. Pembahasan pada bab ini dilanjutkan dengan rumusan dan batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab dua membahas landasan teori dan kajian pustaka yang digunakan sebagai dasar penyusunan tesis. Bab ini menguraikan tentang teori kinerja dan nilai perusahaan penerbit sukuk di Indonesia serta beberapa teori investasi dalam manajemen perusahaan, diantaranya adalah teori sinyal, teori pecking order dan prediksi kebangkrutan untuk mendukung keutuhan penelitian. Bab ini juga membahas kajian pustaka dan selanjutnya dilakukan pengembangan hipotesis sesuai teori dan kajian pustaka yang disampaikan sebelumnya.

Bab tiga membahas metodologi penelitian yang digunakan. Bab ini berisi jenis penelitian, data dan sumber data, metodologi dan teknik analisis data menggunakan *canonical correlation analysis*.

Bab empat membahas tentang hasil analisis pengaruh sukuk terhadap indikator kinerja perusahaan penerbit sukuk sebagai hasil dari penelitian secara

keseluruhan baik secara kuantitatif maupun deskripsi, yang mengurai dampak sukuk sebagai salah satu sumber modal perusahaan.

Bab lima merupakan bab penutup yang membahas ringkasan hasil dari analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya kemudian dirangkum dalam bentuk kesimpulan dan saran yang dapat penulis berikan berdasarkan penelitian ini sebagai pertimbangan dalam penelitian berikutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang ada dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. GDP dan SL memiliki korelasi lemah terhadap kinerja dan nilai perusahaan yaitu sebesar 41,96%.
2. GDP tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja perusahaan baik pada rasio likuiditas yang diwakili oleh CR, rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROE, maupun rasio leverage yang diwakili oleh DER dengan nilai signifikansi yang dirangkum sebagai berikut:
3. *Sukuk to Liability* berpengaruh secara parsial terhadap kinerja perusahaan di Indonesia dengan nilai *canonical weight* 1,01281 dimana nilai korelasi $> 0,05$.
4. GDP tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan baik pada PBV maupun Tobin's Q dengan *canonical weight* -0,19193, dimana nilai korelasi $< 0,5$.

B. Saran

1. Saran yang dapat penulis ajukan terkait penelitian ini adalah untuk penelitian selanjutnya dapat dispesifikasi pengaruh terhadap kelompok industri tertentu karena secara teori standar rasio atau kinerja masing-masing kelompok industri berbeda. Seperti rasio likuiditas dan leverage

antara industri keuangan dengan real estate pasti memiliki standar yang berbeda.

2. Penelitian ini cukup relevan untuk memberi gambaran pengaruh sukuk terhadap perusahaan yang sudah melakukan IPO sehingga nilai perusahaan dapat diukur secara definitif, namun belum bisa menggambarkan pengaruhnya terhadap perusahaan yang belum melakukan *listing* di pasar modal. Sementara beberapa perusahaan yang belum melakukan *listing* tersebut cukup konsisten menerbitkan sukuk dalam nominal yang besar. Sehingga perlu dipertimbangkan metode lain untuk mengukur nilai dari perusahaan terkait.
3. Secara praktis, disarankan kepada para praktisi untuk menaikkan rasio sukuk terhadap total hutang atau mendominasi hutang jangka panjang dengan sukuk. Dengan rasio sukuk yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menjadi sumber modal yang baik bagi perusahaan meskipun peningkatan rasio hutang pada perusahaan tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan. Namun demikian menurut teori sinyal perusahaan yang baik dapat menerbitkan hutang hingga mencapai porsi tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

A. HUKUM (FIQH)

AAOIFI (2008b), Statement on Sukuk. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, Manama. Dapat dilihat di: www.aaoifi.com/aaoifi_sb_sukuk_Feb2008_Eng.pdf

Dewi, Gemala dkk, *Hukum perikatan Islam di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2005

Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang sukuk No 32/DSN-MUI/IX/2002, Majelis Ulama Indonesia

IFSB. *Guiding Principles on Shariah Governance Sysytems for Institutions Offering Islamic Financial Services*. Kuala Lumpur. 2009

Islamic Financial Services Board (IFSB). Isamic Financial Services Industry Stability Report 2016. Bank Negara Malaysia. Malaysia

Ifham, Ahmad. *Logika Fikih Bank Syariah*. Depok: HeryaMedia. 2015

Keputusan Bapepam LK Nomor KEP-181/BL/2009 tentang Penerbitan Efek Syari'ah

Laldin, Mohamad Akram. "AAOFI Pronouncement on Sukuk, Fiqhi and Maqasidic Analysis." *International Shari`ah Research Academy for Islamic Finance*. 2008

Peraturan OJK Nomor 18/POJK.04/2015

Siskawati, Eka, "Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia: Suatu Tinjauan", *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Vol 5 No.2 Desember 2010 ISSN 1858-3687

S, Burhanuddin. *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*. Yogyakarta: UII Press. 2009

Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Gratika. 2009

Undang-Undang. No.19/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara

B. EKONOMI

- Ali, Khizer. Muhammad Farhan Akhtar dan Prof. Hafiz Zafar Ahmed. "Bank Specific and Macroeconomic Indicator of Probability- Empirical Evidence from the Commercial Banks of Pakistan". *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 2 No. 6; April 2011.
- Arifin, Zaenal. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia. 2005
- Aziz, Abdul, *Manajemen Investasi Syari'ah*, Bandung: Alfabeta. 2010
- Brainard, W, and Tobin, J. "Pitffals in Financial Model Building", *American Economic Review*, Vol. 58(2). 1968
- Chung, K.H and Pruitt, S.W. "A Simple Approximation of tobin's q". *Financial Management*, Vol. 23, No. 3 Autumn. 1994
- Darminto. Adler Haymans Manurung. "Pengujian Teori Trade Off dan Pecking Order Dengan Satu Model Dinamis Pada Perusahaan Publik. Integritas"; *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol.1 No.1 Mei 2008.
- Dendawijaya, Lukman. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2003
- Dewi, Nila. "Mengurangi Masalah Pengembangan Sukuk Korporasi Indonesia Menggunakan Analytic Network Process" *Islamic Finance & Business Review*. Vol. 6 No.2 Agustus - Desember 2011
- Fadlurrahman, Ahmad Bayuny. "Pengaruh Sukuk Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Emiten (Studi Kasus 2007-2011)". Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga (Skripsi). 2013
- Fiakas, D. Tobin's q: "Valuing Small Capitalization Companies," *Crystal Equity Research*, April 2005
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro. 2011
- Gimanti, Tatang A. *Teori sinyal dalam manajemen keuangan*. Majalah Usahawan. No. 06 Tahun XXXVIII 2009
- Gujarati, Damodar, Elmasari. *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Erlangga. 2010
- Gudono. *Analisis Data Multivariat Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE. 2014
- Hamid, Edy Suandi. *Perekonomian Indonesia: Masalah dan Kebijakan Kontemporer*. Yogyakarta: UII Press. 1999

- Hamid, Edy Suandi, M.B Hendrie Anto. *Ekonomi Indonesia Memasuki Millenium III*. Yogyakarta: UII Press, 2000
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: BPFE. 1992
- Indriani, Astiwi dan Endang Tri Widyarti. "Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk JII". *Jurnal Dinamika Manajemen Vol.4 No.1 2013*
- Iramani, Rr dan Erie Febrian. "Financial Value Added: Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vo. 7 No. 1 Mei 2005*.
- Jefriansyah. Pengaruh "Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Universitas Negeri Padang*. 2015
- Kurniasih, Tommy dan Maria M. Ratna Sari. "Pengaruh *Return On Assets*, *Leverage*, *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan Kompensasi Rugi Fiskal Pada *Tax Avoidance*." *Buletin Studi Ekonomi*, Volume 18, No. 1, Februari 2013. ISSN 1410-4628.
- Kuncoro, Mudrajad. *Mudah Memahami dan Menganalisis Indikator Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. 2015
- Klein, Paul Olivier, Laurent Weill dan Christophe J. Godlewski. "How Sukuk Shapes Firm Performance". *Working Paper Laboratoire de Recherche en Gestion & Economie University of Strasbourg*. France. 2015
- Kodrat, David Sukardi dan Christian Herdinata. *Manajemen Keuangan Based on Empirical Research*. Yogyakarta: Graha Ilmu. 2009
- Laksono, Bagus, SE. *Analisis Pengaruh ROA, Sales Growth, Cash Flow dan Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio*. Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro. 2006
- Lestari, Maharani Ika., Sugiharto, Toto. "Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya" *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. 21-22 Agustus, Vol.2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma. 2007
- Lindenberg, E.B, and Ross, S.A. "Tobin's q Ratio and Industrial Organization". *Journal of Business*, 54 (1). 1981
- Mankiw, Gregory. N, *Pengantar Ekonomi*, Edisi Kedua (Terjemahan). Jakarta: Erlangga. 2006

- Melati, Arum. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah." *Accounting Analysis Journal*. 2013
- Mollah, A., Sobur and Keasen, K. 2000. "The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2000
- Moeljadi. *Manajemen Keuangan Pendekatan keuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing. 2006
- Mufidati, Rofi. "Perbandingan Kinerja Sukuk dan Obligasi di Indonesia". Tesis UIN Sunan Kalijaga. Yogyakarta. 2016
- Muhyarsyah. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*. Vol.7 No.2 September 2007.
- Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman..*Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi. 2006
- Parthington. "Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market" *Journal of Finance*. 1989
- Pebruary, Silviana. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013". *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis* Vol. 13 No.1 Maret 2016
- Prasetyo, Rindang Bangun, Muhammad Firdaus. "Pengaruh Infrastruktur Pada Pertumbuhan Ekonomi Wilayah Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Pembangunan*, 2(2).2009
- Purnamawati, Indah. "Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi)". *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. 2013
- Putong, Iskandar. dan Nuring Dyah Anjaswati, *Pengantar Ekonomi Makro Edisi dua*, Jakarta: Mitra Wacana Media. 2010
- Putri, Rianda AA. "Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap ROA, ROE dan EPS Emiten di BEI tahun 2009-2013." *JESTT* Vol.2 No.6 Juni 2015
- Rachmawaty dan Muhammad Hafiz Fahrimal. "Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* Vol. 3(1). 2016
- Ramadhani, Ikromi. "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syari'ah terhadap Profitabilitas". *Jurnal Etikonomi* Vol. 12 No.2 Oktober 2013

- Ramadhani, Ayu Suci dan Niki Lukviarman. "Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 13 No. 1, April 2009
- Robbert Ang. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. 1997
- Rodoni, Ahmad. Aris Setiawan. Risk and Return: Bonds and Sukuk In Indonesia. Al-Iqtishad: *Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)* Volume 8 (2), July 2016 P-ISSN: 2087-135X; E-ISSN: 2407-8654
- Sahara, Ayu Yanita. "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bi, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return On Asset (Roa) Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen* | Volume 1 Nomor 1 Januari 2013
- Saidi. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 11, No. 1. 2004
- Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta. 2001
- Siahaan, Hinsa. "Teori Optimalisasi Struktur Modal dan Aplikasinya di dalam Memaksimumkan Nilai Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Moneter*. Volume 7 No. 1. 2004
- Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. 1995
- Sienly, M. Veronica dan Bra Hadianto. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel BEI: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order". *Jurnal Ilmiah Akuntansi* Vol. 7 No.1 Mei 2008
- Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syari'ah di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2011
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. "Tobins'Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan." *Jurnal Kajian Akuntansi*, Pebruari 2010. ISSN : 1979-4886
- Sugiarto, Agung. "Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 3, No. 1, Maret 2011
- Sukimo, Sadono. *Teori Pengantar Makroekonomi*. Jakarta: Raja Grafindo. 2010

Suliswanto, M.S Wahyudi. "Pengaruh PDB dan Indeks Pembangunan Manusia Terhadap Angka Kemiskinan di Indonesia." *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 8 No.2 Desember 2010

Supriyadi, Yoyon dan Fani Fazriani. "Pengaruh Modal Kerja Terhadap Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas". *Jurnal Ilmiah Ranggagading* Vol. 11 No. 1 April 2011

Susanto, Akhmad Akbar, and Malik Cahyadin. "Praktik Ekonomi Islami Di Indonesia dan Implikasinya Terhadap Perekonomian." *Jurnal Ekonomi Syariah Muamalah* 5. 2008

Widodo, Arry. "Pengaruh Good Corporate Governance, Debt Ratio, dan Total Asset Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus di PT Telekomunikasi Indonesia Tbk)." *Image* 1.1. 2014

C. LAIN-LAIN

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE-Yogyakarta. 2014

Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta. 2007

www.statiskian.com diakses pada bulan Maret 2017

www.ojk.go.id diakses pada 27 Februari 2017

www.idx.co.id diakses pada 2 April 2017

https://www.researchgate.net/profile/Meysam_Safari2/publication/259694801_Sukuk_Securities_Their_Definitions_Classification_and_Pricing_Issues/link/s/0a85e52d5f8abb0424000000.pdf diakses pada 23 Januari 2017

http://sekolahpasarmodal.idx.co.id/media/material/Edukasi_Sukuk_-_Efek_Syariah_Berbasis_Penyertaan_review-1.pdf diakses pada 13 April 2017



مَجْلِسُ الشَّرِيعَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ

DEWAN SYARIAH NASIONAL MUI

National Sharia Board - Indonesian Council of Ulama

Sekretariat : Masjid Istiqlal Kamar 12 Taman Wijaya Kusuma, Jakarta Pusat 10710

Telp. (021) 3450932 Fax. (021) 3440889

FATWA
DEWAN SYARI'AH NASIONAL
Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002

Tentang
OBLIGASI SYARI'AH

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dewan Syari'ah Nasional, setelah:

- Menimbang :
- a. bahwa salah satu bentuk instrumen investasi pada pasar modal (konvensional) adalah obligasi yang selama ini didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang bersifat utang yang dikeluarkan oleh Emiten kepada Pemegang Obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi;
 - b. bahwa obligasi sebagaimana pengertian butir a. tersebut di atas, yang telah diterbitkan selama ini, masih belum sesuai dengan ketentuan syariah sehingga belum dapat mengakomodir kebutuhan masyarakat akan obligasi yang sesuai dengan syariah;
 - c. bahwa agar obligasi dapat diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah, Dewan Syari'ah Nasional memandang perlu menetapkan fatwa mengenai hal tersebut untuk dijadikan pedoman.

Mengingat

1. Firman Allah SWT, QS. Al-Ma'idah [5]:1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ...

“Hai orang yang beriman! Penuhilah aqad-aqad itu...”

2. Firman Allah SWT, QS. Al-Isra' [17]: 34:

...وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ، إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

“...dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya.”

3. Firman Allah SWT., QS. Al-Baqarah [2]: 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ، ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا، وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا، فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ

فَإِنَّتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ، وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ، وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“Orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”

4. Hadis Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf al-Muzani, Nabi s.a.w. bersabda:

الْصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا.

“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”

5. Hadis Nabi riwayat Imam Ibnu Majah, al-Daruquthni, dan yang lain, dari Abu Sa’id al-Khudri, Nabi s.a.w. bersabda:

لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ (رواه ابن ماجه والدارقطني وغيرهما)

“Tidak boleh membahayakan (merugikan) diri sendiri maupun orang lain.”

6. Kaidah Fiqih:

الْأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”

الْمَشَقَّةُ تَجْلِبُ التَّيْسِيرَ

“Kesulitan dapat menarik kemudahan.”

الْحَاجَةُ قَدْ تَنْزِلُ مَنْزِلَةَ الضَّرُورَةِ

“Keperluan dapat menduduki posisi darurat.”

الْثَّابِتُ بِالْعُرْفِ كَالثَّابِتِ بِالْشَّرْعِ

“Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara’ (selama tidak bertentangan dengan syari’at).”

- Memperhatikan :
1. Pendapat para ulama tentang keharaman bunga;
 2. Pendapat para ulama tentang keharaman obligasi konvensional yang berbasis bunga;
 3. Pendapat para ulama tentang obligasi syariah yang meliputi obligasi yang menggunakan prinsip mudharabah, murabahah, musyarakah, istishna’, ijarah dan salam;
 4. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 20/DSN/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah;
 5. Fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional MUI tentang Murabahah, Mudharabah, Musyarakah, Istishna’, Jual Beli Salam, dan Ijarah;
 6. Surat dari PT. AAA Sekuritas No. Ref:08/IB/VII/02 tanggal 5 Juli 2002 tentang Permohonan Fatwa Obligasi Syariah;
 7. Pendapat para peserta Rapat Pleno Dewan Syariah Nasional MUI tanggal 14 September 2002 tentang obligasi syariah.

MEMUTUSKAN

Menetapkan : **FATWA TENTANG OBLIGASI SYARIAH**

Pertama

Ketentuan Umum

1. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga;
2. Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah;
3. Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Kedua : Ketentuan Khusus

1. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain:
 - a. Mudharabah (Muqaradhah)/ Qiradh
 - b. Musyarakah
 - c. Murabahah
 - d. Salam
 - e. Istishna
 - f. Ijarah;
2. Jenis usaha yang dilakukan Emiten (*Mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah;
3. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (*Shahibul Mal*) harus bersih dari unsur non halal;
4. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai akad yang digunakan;
5. Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

Ketiga : Penyelesaian Perselisihan

Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan di antara pihak-pihak terkait, maka penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrasi Syari'ah setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah.


Keempat : Penutup

Fatwa ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan jika di kemudian hari ternyata terdapat kekeliruan, akan diubah dan disempurnakan sebagaimana mestinya.

Ditetapkan di : Jakarta
 Tanggal : 06 Rajab 1423 H.
 14 September 2002 M.

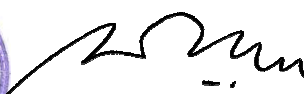
**DEWAN SYARI'AH NASIONAL
 MAJELIS ULAMA INDONESIA**

Ketua,


K.H.M.A. Sahal Mahfudh



Sekretaris,


Prof. Dr. H.M. Din Syamsuddin

DATA LAJU PERTUMBUHAN GDP INDONESIA

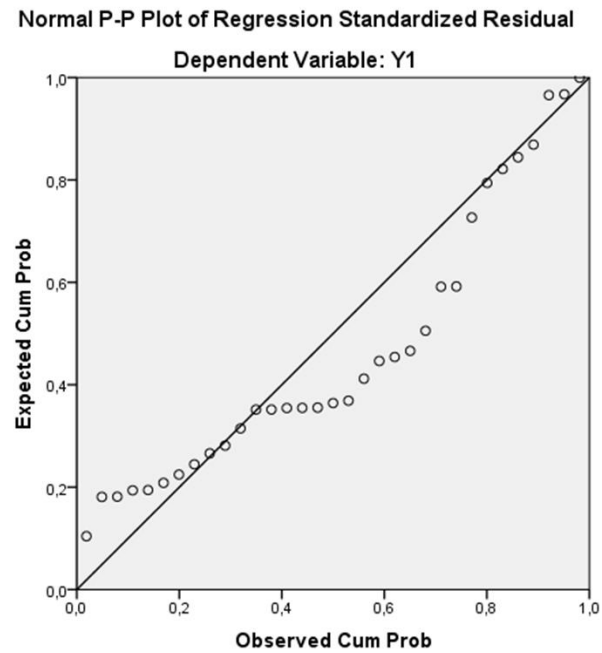
No	Emiten	Kode	TTS	T+1	T+2	GDP (X1)	
						t+1	t+2
1	Indosat	ISAT	2002	2003	2004	4,8	5
2	Sona Toupas Tourism	SONA	2004	2005	2006	5,7	5,5
3	Berlina	BRNA	2004	2005	2006	5,7	5,5
4	Humpus Intermoda Trans	HITS	2004	2005	2006	5,7	5,5
5	Apexindo Pratama Duta	APEX	2004	2005	2006	5,7	5,5
6	Ricky Putra Globalindo	RICY	2005	2006	2007	5,5	6,4
7	Bakrieland Development	ELTY	2005	2006	2007	5,5	6,4
8	Adhi Karya	ADHI	2007	2008	2009	6	4,6
9	Summarecon Agung	SMRA	2008	2009	2010	4,6	6,4
10	Metrodata Electronics	MTDL	2008	2009	2010	4,6	6,4
11	Matahari Putra Prima	MPPA	2009	2010	2011	6,4	6,2
12	Mitra Adiperkasa	MAPI	2009	2010	2011	6,6	6,2
13	Titan Ptrokimia Nusantara	FPNI	2010	2011	2012	6,2	6
14	Mayora Indah	MYOR	2012	2013	2014	5,6	5
15	Tiga Pilar Sejahtera	AISA	2013	2014	2015	5	5,1
16	Adira Dinamika Multifinance	ADMF	2013	2014	2015	5	5,1
17	XL Axiata	EXCL	2015	2016	2017	5,1	4,9

DATA KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK INDONESIA

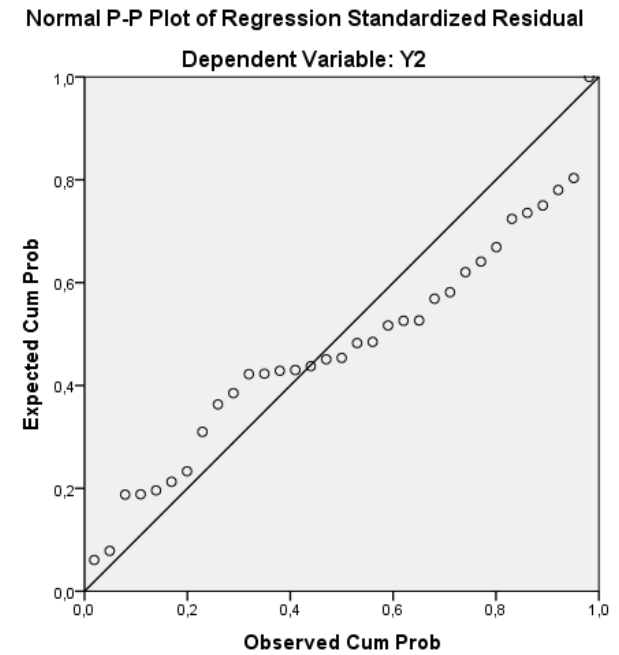
No	Kode	TTS	T+1	T+2	CR (Y1)		ROE (Y2)		DER (Y3)		PBV (Y4)		Tobin's Q (Y5)	
					t+1	t+2	t+1	t+2	t+1	t+2	t+1	t+2	t+1	t+2
1	ISAT	2002	2003	2004	2,23	1,39	12,87	12,39	1,14	1,1	1,27	2,31	1,13	1,61
2	SONA	2004	2005	2006	1,17	1,25	3,42	6,02	2,39	2,13	0,49	0,37	0,85	0,80
3	BRNA	2004	2005	2006	3,16	1,72	2,37	-3,7	1,7	1,64	0,49	0,36	0,77	0,72
4	HITS	2004	2005	2006	1,2	0,9	13,61	13,66	1,17	0,8	1,2	2,06	1,08	1,57
5	APEX	2004	2005	2006	3,45	4,63	-2,75	19,65	1,05	1,09	1,15	2,34	1,08	1,64
6	RICY	2005	2006	2007	2,06	1,94	13,09	12,41	0,76	0,71	1,05	1,08	1,03	1,04
7	ELTY	2005	2006	2007	1,8	3,14	5,13	3,29	0,79	0,36	0,83	1,89	0,89	2,40
8	ADHI	2007	2008	2009	1,17	1,2	13,95	22,64	7,75	6,69	1,02	1,01	0,97	1,00
9	SMRA	2008	2009	2010	0,89	0,99	9,74	10,91	1,59	1,86	2,25	3,5	1,48	1,87

10	MTDL	2008	2009	2010	1,49	1,61	3,14	8,5	2,04	1,63	0,55	0,75	0,79	0,90
11	MPPA	2009	2010	2011	1,76	1,24	81,22	2,12	0,59	0,81	0,98	0,76	1,10	0,94
12	MAPI	2009	2010	2011	1,27	1,04	13,69	20,09	1,5	1,46	3,02	4,77	1,81	2,53
13	FPNI	2010	2011	2012	0,88	0,91	-10,5	-8,82	1,72	2,02	0,84	0,6	0,92	0,90
14	MYOR	2012	2013	2014	2,44	2,08	26,87	9,66	1,47	1,51	5,9	5,29	3,19	3,02
15	AISA	2013	2014	2015	2,66	1,62	18,92	9,42	1,05	1,28	1,8	0,98	1,43	0,99
16	ADMF	2013	2014	2015	1,16	1,17	19,48	0,15	6,36	5,36	1,77	0,69	1,02	1,01
17	EXCL	2015	2016	2017	0,43		1,19		2,93		2,34		1,45	

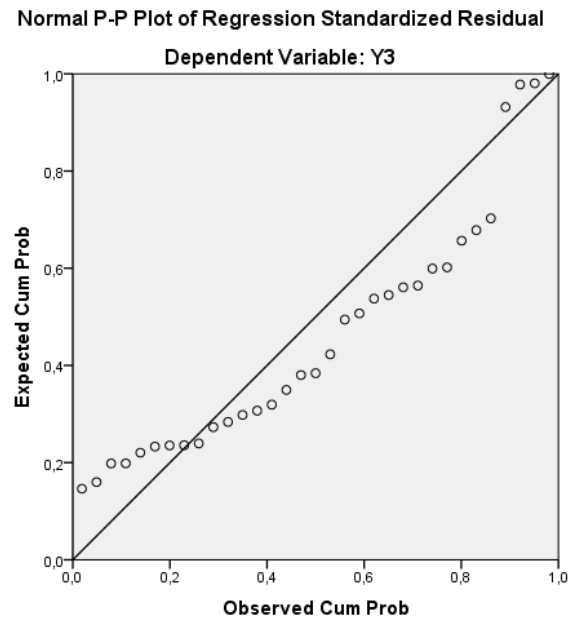
Normal P-P Plot dan Scatterplot



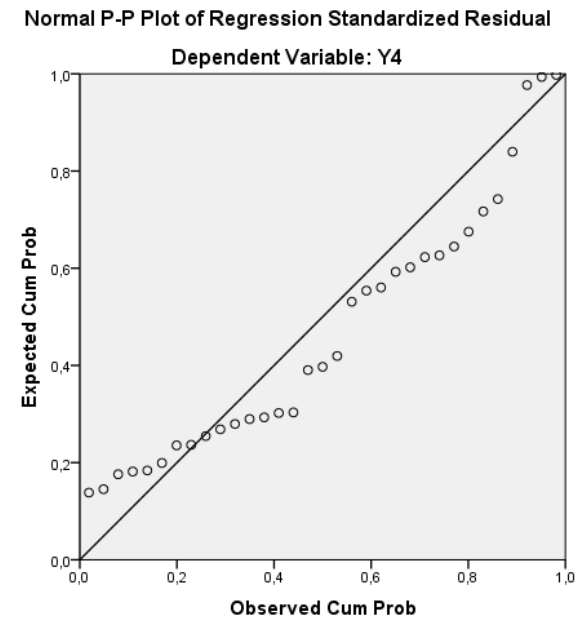
Gambar 3. Normal P-P Plot terhadap Y1



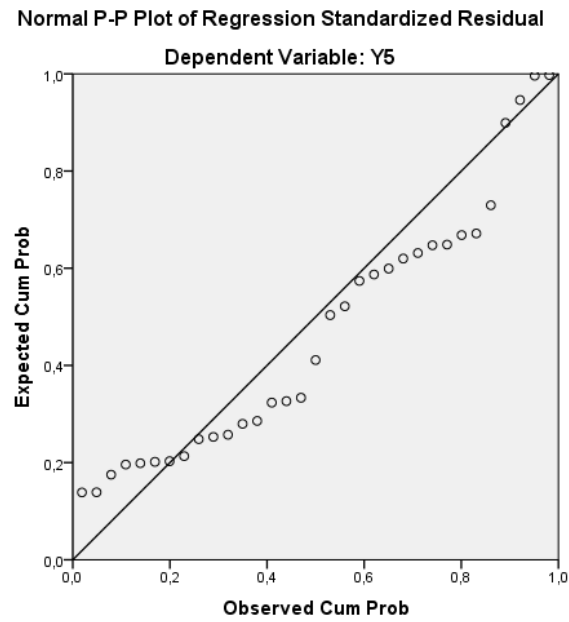
Gambar 4. Normal P-P Plot terhadap Y2



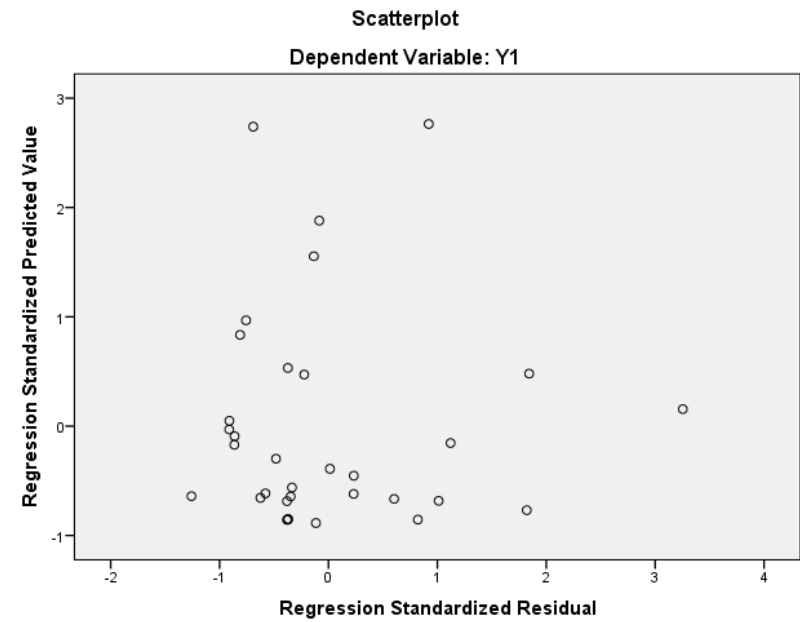
Gambar 5. Normal P-P Plot terhadap Y3



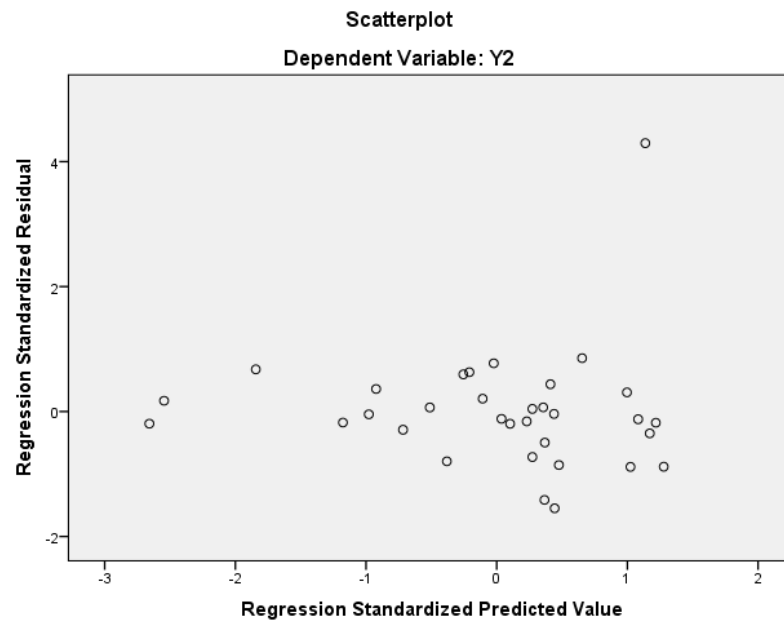
Gambar 6. Normal P-P Plot terhadap Y4



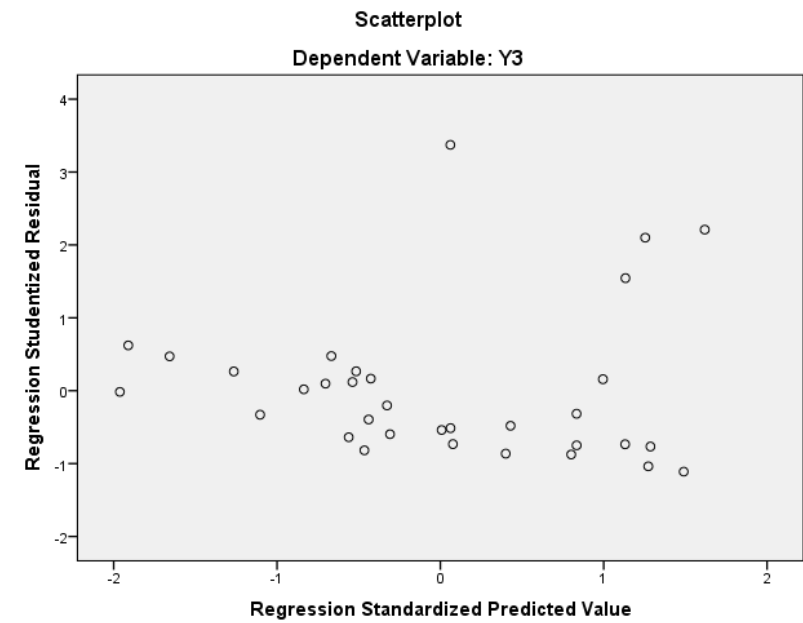
Gambar 7. Normal P-P Plot terhadap Y5



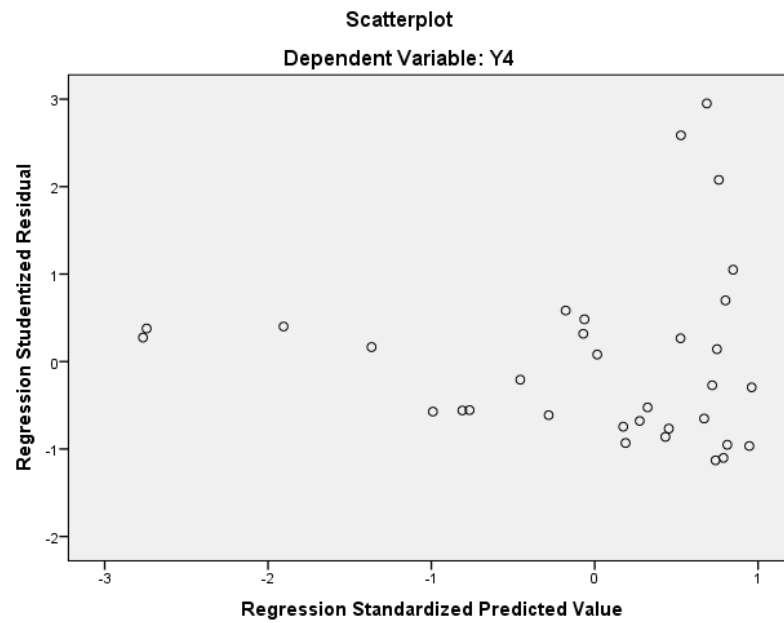
Gambar 8. Scatterplot Variabel Y1



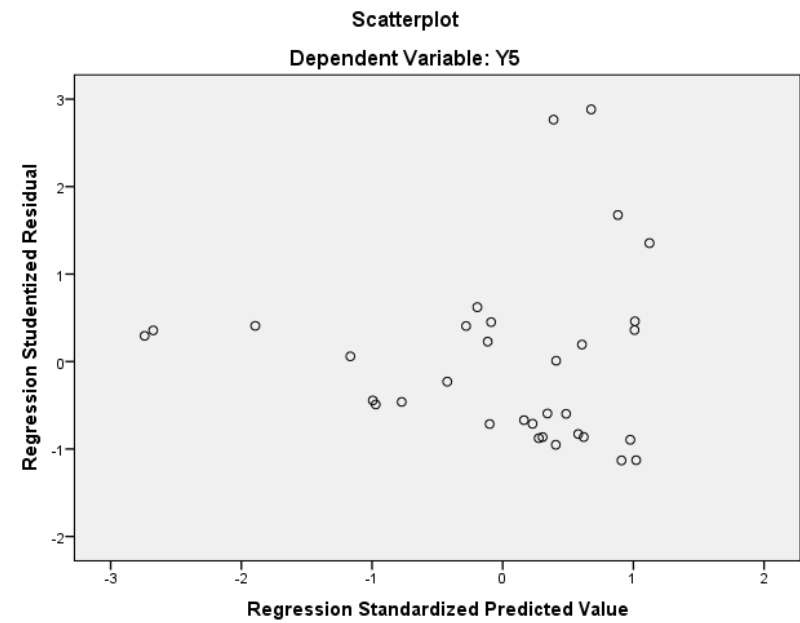
Gambar 9. Scatterplot Variabel Y2



Gambar 10. Scatterplot Variabel Y3



Gambar 11. Scatterplot Variabel Y4



Gambar 12. Scatterplot Variabel Y5

Output SPSS Korelasi Konanikal

 The default error term in MANOVA has been changed from WITHIN CELLS to
 WITHIN+RESIDUAL. Note that these are the same for all full factorial designs.

***** Analysis of Variance *****

33 cases accepted.

0 cases rejected because of out-of-range factor values.

0 cases rejected because of missing data.

1 non-empty cell.

1 design will be processed.

***** Analysis of Variance -- Design 1 *****

EFFECT .. WITHIN CELLS Regression

Multivariate Tests of Significance (S = 2, M = 1, N = 12)

Test Name	Value	Approx. F	Hypoth. DF	Error DF	Sig. of F
Pillais	,53412	1,96760	10,00	54,00	,056
Hotellings	,85239	2,13097	10,00	50,00	,039
Wilks	,51391	2,05369	10,00	52,00	,046
Roys	,41966				

Note.. F statistic for WILKS' Lambda is exact.

 Eigenvalues and Canonical Correlations

Root No.	Eigenvalue	Pct.	Cum. Pct.	Canon Cor.	Sq. Cor
1	,72313	84,83608	84,83608	,64781	,41966
2	,12926	15,16392	100,00000	,33832	,11446

Raw canonical coefficients for DEPENDENT variables
Function No.

Variable	1	2
Y1	,59446	-,45127
Y2	-,02318	,02104
Y3	-,22183	-,46161
Y4	,57678	-1,10229
Y5	-2,42540	2,35724

Standardized canonical coefficients for DEPENDENT variables
Function No.

Variable	1	2
Y1	,53047	-,40270
Y2	-,35552	,32275
Y3	-,40310	-,83880
Y4	,81220	-1,55219
Y5	-1,54699	1,50351

Correlations between DEPENDENT and canonical variables
Function No.

Variable	1	2
Y1	,39959	,08648
Y2	-,42522	,25712
Y3	-,34316	-,83171
Y4	-,64869	,03590
Y5	-,66283	,20613

Raw canonical coefficients for COVARIATES

	Function No.	
COVARIATE	1	2
X1	-,31978	1,65762
X2	,10898	,00314

Standardized canonical coefficients for COVARIATES
CAN. VAR.

COVARIATE	1	2
X1	-,19193	,99489
X2	1,01281	,02917

Correlations between COVARIATES and canonical variables
CAN. VAR.

Covariate	1	2
X1	-,02879	,99959
X2	,98190	,18942

Correlations between DEPENDENT and canonical variables
Canonical Variable

Variable	1
Y1	-,34073
Y2	,05320
Y3	-,69540
Y4	-,15946
Y5	-,23060

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. Identitas Diri

Nama : **Sakifah, S.EI**
Tempat, tanggal lahir : Gunung Kidul, 29 September 1988
Alamat KTP : Jl. Lapangan No.22 RT/RW 02/06 Ds. Pojokkulon Kec.
Kesamben Kab. Jombang
Domisili : Dsn. Ngunut Lor RT 17 RW 01 Ds. Ngunut Kec. Playen Kab.
Gunungkidul, Yogyakarta
Email : sakifahismail@gmail.com
HP : 085235322637

B. Riwayat Pendidikan

1. Pendidikan Formal

- a. MI Muhammadiyah IX Pojokkulon Lulus Tahun : 2000
- b. SMP Muhammadiyah 4 Kesamben Lulus Tahun : 2003
- c. SMA Muhammadiyah 1 Jombang Lulus Tahun : 2006
- d. STEI Hamfara Yogyakarta Lulus Tahun : 2010

2. Pendidikan Non Formal

- a. Tahun 2014-2015 Sekolah Guru Al Qur'an Metode Wafa
- b. Tahun 2013 Sertifikasi Guru Qur'an Metode Wafa predikat A
- c. Tahun 2011 Sertifikasi Guru Qur'an Metode Ummi
- d. Tahun 2008 Pelatihan Perbankan Syariah (SBTC)
- e. Tahun 2007 Latihan Dasar Kepemimpinan Organisasi
- f. Tahun 2006 Achievement Motivation Training (AMT)

C. Riwayat Pekerjaan

- 1. Staff Pengajar di Ma'had Hamfara Tahun 2007-2010

2. Staff Akademik dan Kepala Administrasi Nurul Fikri English Course Tahun 2011-2012
3. Staff Marketing *freelance* Braga Consultant Bandung Tahun 2012
4. Staff Pengajar dan Koordinator guru Qur'an dan Guru kelas 1 di SDIT Al Adzkia Jombang tahun 2012-2015

D. Prestasi/Penghargaan

1. Juara I Lomba Karya Ilmiah Remaja se-Kabupaten Jombang Tahun 2006
2. Lulusan Terbaik SMA Muhammadiyah 1 Jombang Prodi IPA Tahun 2006
3. Kontributor Kumpulan Cerpen "Love Pasta" bersama Komunitas ODOP

E. Pengalaman Organisasi

1. Anggota Pimpinan Daerah IPM Bidang Kaderisasi Tahun 2004-2005
2. Bendahara Kwarda Hizbul Wathan Jombang tahun 2005-2006
3. Anggota Bidang Ekonomi BFM STEI Hamfara Yogyakarta Tahun 2007
4. Bendahara BEM STEI Hamfara Yogyakarta Tahun 2008
5. Kabid Publikasi LDM Jama'ah Rabbani STEI Hamfara Yogyakarta Tahun 2009

F. Minat Keilmuan: Ekonomi Islam

G. Karya Ilmiah

1. Skripsi : Telaah Kritis *Commodity Murabaha Product* Sebagai Instrumen Manajemen Likuiditas Perbankan Syariah Ditinjau Dari Aspek Syariah

Yogyakarta, 2 Juni 2017



Sakifah